



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원
주가(11/15): 10,500원
시가총액: 70,899억원

은행/증권/보험
Analyst 김태현
02) 3787- 4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/15)	2,518.25pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	11,500원
등락률	-8.70%
수익률	절대
1M	-1.9%
6M	13.1%
1Y	32.9%
	-3.6%
	2.9%
	3.8%

Company Data

발행주식수	680,392천주
일평균 거래량(3M)	2,664천주
외국인 지분율	11.45%
배당수익률(17E)	1.42%
BPS(17E)	14,259원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 26인
	자사주
	21.74%
	16.58%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,005	796	1,617	1,603
순수수료수익	497	544	702	771
순이자이익	397	541	567	585
상품운용이익	48	-466	36	48
기타이익	63	177	201	199
판매비와관리비	602	792	1,044	1,021
영업이익률 (%)	40.1	0.5	37.7	41.5
판관비율(%)	59.9	99.5	62.3	58.5
ROE(%)	7.0	0.7	6.7	6.3
자산/자본(%)	794.5	859.9	850.7	850.7
EPS(원)	924	95	716	806
PER(배)	10.2	76.0	14.0	12.4
BPS(원)	13,258	13,295	14,259	14,586
PBR(배)	0.7	0.5	0.7	0.7

Price Trend



실적리뷰

미래에셋대우 (006800)

해외 영업을 통한 이익 다각화



미래에셋대우의 3분기 순이익은 1,342억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 18% 상회하는 실적을 기록했습니다. 전 영업 부분에서 실적이 양호하게 나왔고, 해외 영업을 통한 이익 다각화가 가시화되고 있습니다. 동사에 대한 목표주가와 투자의견을 유지합니다.

>>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 18% 상회

미래에셋대우의 3분기 순영업수익은 4,455억원(+41.7%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,342억원(-17.2%QoQ)를 기록했다. 전년동기 대비 169% 증익된 실적이나, 합병 전으로 비교가능성은 제한적이다. 시장 컨센서스를 18% 상회하는 호실적이다.

실적은 전부분 고르게 양호했다.

운용손익은 금리 상승에 따른 채권평가손실에도 불구하고 매도파생결합증권 관련 이익이 증가하며 전년동기대비 흑자 전환했고, 전분기 대비해서도 증가했다. 3분기 ELS 조기상환은 5.4조원으로 전분기 대비해서도 1.4조원 증가했고, 발행 규모도 2.5조원(-27.3%QoQ)으로 전년동기 대비 105% 증가했다.

1분기 부진했던 IB수수료 수익은 2분기 877억원, 3분기 772억원을 기록하며 견조한 흐름을 이어가고 있다. 3분기 대표적인 딜로는 셀트리온 IPO 1조 87억 원, 모던하우스 인수금융 3600억원, 두산인프라코어 BW발행 5000억원이 있었다.

자산관리수수료 수익도 해외채권 판매 외에 글로벌 Wrap 판매가 호조를 보이며 점진적으로 증가하는 모습이다.

>>> 해외 영업을 통한 이익 다각화

동사에 대한 투자의견을 BUY와 목표주가를 13,000원을 유지한다.

목표주가는 17E BPS 14,259원에 Target PBR 0.9배를 적용했다.

동사는 업계 내에서 가장 큰 자본규모(3Q17 7.3조원)를 활용해 적극적으로 이익 창출을 위해 노력하고 있다. 해외부분 영업과 Trading을 통한 분산효과로 현재 이익 변동성을 축소하고 있다.

단기적으로는 발행어음 인가 연기로 주가 모멘텀은 다소 주춤거릴 수 있다.

미래에셋대우 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	314	54	393	444	446	41.7	0.4	
순수수료수익	173	144	152	194	192	11.2	-1.0	
수수료수익	212	188	178	226	226	6.4	0.1	
수탁수수료	102	83	88	107	110	7.1	2.6	
금융상품판매수수료	49	39	40	38	40	-17.1	7.1	
IB 관련수수료	44	43	10	21	34	-22.2	59.6	
기타수수료수익	18	23	40	60	42	135.4	-29.6	
(수수료비용)	40	45	26	32	34	-14.6	6.9	
순이자이익	161	145	125	146	159	-1.3	8.9	
상품운용+기타영업이익	-19	-234	78	69	56	흑전	-19.4	
판매비와 관리비	224	258	249	269	277	23.4	3.0	
영업이익	90	-203	143	175	169	87.2	-3.5	
영업외이익	3	1	-5	37	6	97.0	-83.9	
세전이익	93	-202	139	212	175	87.5	-17.7	
지배주주순이익	50	-111	110	162	134	169.0	-17.2	114

자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	127	300	314	54	393	444	446	336	796	1,617	1,603
영업이익	48	68	90	-203	143	175	169	86	4	573	582
지배주주순이익	40	61	50	-111	110	162	134	86	40	492	510

자료: 미래에셋대우, 키움증권

연결재무상태표

	(단위:십억원)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	3,710	5,138	5,241	5,721	6,248
유가증권	25,590	40,882	41,446	43,825	46,437
파생상품자산	630	1,453	1,290	1,383	1,468
대출채권	3,054	4,422	10,676	10,345	10,619
유형자산	249	372	290	307	325
기타자산	1,610	5,004	8,687	8,767	8,772
자산총계	34,842	57,270	67,360	70,448	74,449
예수부채	3,041	4,125	4,635	5,014	5,425
차입부채	24,618	41,667	45,891	48,275	51,501
파생상품부채	1,436	2,055	1,478	1,447	1,416
기타부채	1,362	2,763	7,641	7,624	7,623
부채총계	30,457	50,610	59,441	62,166	65,772
지배주주지분	4,385	6,631	7,890	8,253	8,649
자본금	1,704	3,402	3,502	3,502	3,502
자본잉여금	660	1,879	2,565	2,565	2,565
자본조정	-117	-175	-67	-67	-67
이익잉여금	2,016	1,398	1,836	2,202	2,597
기타포괄손익	122	128	54	52	52
비지배지분	1	29	28	28	28
자본총계	4,385	6,660	7,918	8,282	8,677

별도재무상태표

	(단위:십억원)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	6,114	6,842	7,852	8,307	8,833
유가증권	23,262	39,878	38,643	41,106	43,723
파생상품자산	625	1,408	1,228	1,320	1,405
대출채권	2,745	3,674	4,664	4,917	5,227
유형자산	246	314	259	276	293
기타자산	1,283	2,318	6,862	6,862	6,862
자산총계	34,547	55,949	59,825	63,551	67,591
예수부채	3,023	4,103	4,608	4,988	5,399
차입부채	24,484	40,912	39,066	42,075	45,340
파생상품부채	1,437	2,021	1,437	1,406	1,375
기타부채	1,283	2,318	6,862	6,862	6,862
부채총계	30,227	49,353	51,974	55,331	58,977
자본금	1,704	3,402	3,502	3,502	3,502
자본잉여금	660	1,812	2,563	2,563	2,563
자본조정	-111	-94	-58	-58	-58
이익잉여금	1,946	1,367	1,738	2,107	2,502
기타포괄손익	122	109	105	105	105
자본총계	4,320	6,595	7,851	8,219	8,615

연결손익계산서

	(단위:십억원)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,005	796	1,617	1,603	1,668
순수수료손익	497	544	702	771	785
순이자이익	397	541	567	585	657
상품운용이익	48	-466	36	48	27
기타이익	63	177	201	199	198
판매비와관리비	602	792	1,044	1,021	1,038
영업이익	403	4	573	582	630
영업외이익	-14	17	65	92	93
세전이익	389	21	639	674	723
법인세비용	92	5	145	163	175
당기순이익	296	16	494	511	548
지배주주순이익(연결순이익)	298	40	492	510	547
비지배주주순이익	-2	-24	2	1	1

별도손익계산서

	(단위:십억원)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	936	346	1,385	1,431	1,497
순수수료수익	476	242	677	746	760
수수료수익	553	304	795	869	886
수탁수수료	353	98	364	381	386
금융상품판매수수료	73	140	156	170	180
IB관련수수료	53	19	120	134	134
기타수수료수익	75	47	155	184	186
(수수료비용)	78	62	118	124	126
상품운용관련손익	82	-231	90	60	40
순이자이익	375	306	542	567	639
기타영업이익	-30	57	73	59	58
판매비와관리비	567	302	863	837	854
영업이익	369	43	523	595	644
영업외손익	-5	-6	-2	-4	-4
법인세차감전계속사업이익	364	37	521	591	640
법인세비용	88	9	124	143	155
당기순이익	286	28	398	448	485

Valuation지표 및 재무비율

	(단위:원, 배, %)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	924	95	716	806	873
BPS	13,258	13,295	14,259	14,586	15,269
DPS	330	50	150	160	180
PER	10.2	76.0	14.0	12.4	11.4
PBR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7
ROA	0.9	0.1	0.8	0.7	0.8
ROE	7.0	0.7	6.7	6.3	6.5
영업이익률	40.1	0.5	37.7	41.5	43.0
판관비율(판관비/순영업수익)	59.9	99.5	62.3	58.5	57.0
자산/자본	794.5	859.9	850.7	850.7	858.0

수익기여도(별도기준)

	(단위:%)				
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	29.4	10.5	17.8	17.9	17.3
자산관리	7.8	40.4	11.2	11.9	12.1
IB+기타	10.5	35.7	25.1	26.3	25.2
이자손익	40.1	88.6	39.1	39.6	42.7
상품운용손익	8.7	-67.0	6.5	4.2	2.7

Compliance Notice

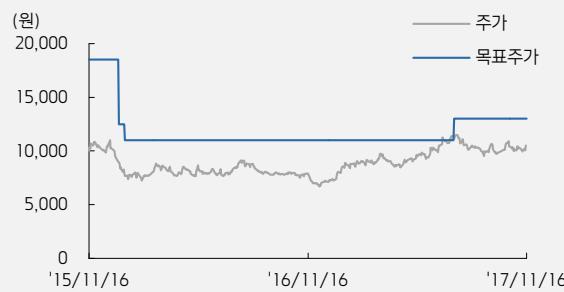
- 당사는 11월 15일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)		
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	평균	최고	최저
미래에셋대우 (006800)	2016/01/15	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-36.18	-29.44			
	2016/04/19	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-26.26	-17.09			
	2016/07/28	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-25.91	-17.09			
	2016/10/11	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-25.99	-17.09			
	2016/11/15	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-31.55	-19.09			
	2017/01/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-30.18	-19.09			
	2017/04/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-24.37	-11.45			
	2017/05/22	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.41	-11.45			
	2017/06/27	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-9.87	-4.09			
	2017/07/18	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-6.18	3.64			
	2017/08/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-16.88	-11.54			
	2017/11/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%